



# **NOTE DE CONJONCTURE**

## **Décembre 2016**

© Insee 2016

■ Directeur de la publication  
Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef  
Vladimir Passeron  
Dorian Roucher  
Vincent Dortet-Bernadet  
Pauline Meinzel

■ Contributeurs  
Franck Arnaud  
Séverine Arnault  
Hayet Bendekkiche  
Anne-Juliette Bessone  
Clément Bortoli  
Romain Bour  
Jocelyn Boussard  
Véronique Cordey  
Flore Cornuet  
Ariane Cosquéric  
Jeanne-Marie Daussin-Benichou  
Yannick Fendrich  
Philippe Fontaine  
Philippe Gallot  
Charles-Julien Giraud  
Morgane Glotain  
Jorick Guillaneuf  
Xavier Guillet  
Jean-Cyprien Héam  
Marie-Baïanne Khder  
Élodie Lalande  
Fabrice Lenseigne  
Allaoui Mirghane  
Camille Parent  
Bruno Patier  
Corentin Plouhinec  
Alain Quartier-la-Tente  
Benjamin Quévat  
Sophie Renaud  
Catherine Renne  
Clément Rousset  
Olivier Simon  
Anne-Marie Stolaroff-Pépin  
Benjamin Vignolles  
Bastien Virely  
Sophie de Waroquier de Puel Parlan  
Pierre Wilson

Les Notes de conjoncture ainsi qu'un lexique « Les mots de la conjoncture » sont disponibles dès leur parution sur le site internet de l'Insee dans les rubriques Conjoncture et Collections à l'adresse [www.insee.fr](http://www.insee.fr).

ISSN 0766-6268  
Impression d'après documents fournis  
JOUVE - PARIS

■ Secrétariat de rédaction  
et mise en page  
Myriam Broin  
Aurore Dubus  
Tiffany Gervaise  
Amandine Nougaret

■ Secrétariat  
Nathalie Champion

*Rédaction achevée le 8 décembre 2016*

# LA CROISSANCE À L'ÉPREUVE DES INCERTITUDES

## DOSSIERS

- Après deux ans de turbulences, le secteur aéronautique français peut redécoller . . . . . 19
- Pourquoi les exportateurs français ont-ils perdu des parts de marché ? . . . . . 39

## VUE D'ENSEMBLE . . . . . 7

### CONJONCTURE FRANÇAISE

- Retour sur la précédente prévision . . . . . 63
- Production . . . . . 65
- Environnement international de la France . . . . . 71
- Échanges extérieurs . . . . . 74
- Emploi . . . . . 77
- Chômage . . . . . 80
- Prix à la consommation . . . . . 82
- Salaires . . . . . 87
- Revenus des ménages . . . . . 89
- Consommation et investissement des ménages . . . . . 92
- Résultats des entreprises . . . . . 99
- Investissement des entreprises et stocks . . . . . 101

### DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Pétrole et matières premières . . . . . 107
- Marchés financiers . . . . . 110
- Zone euro . . . . . 113
- Allemagne . . . . . 117
- Italie . . . . . 118
- Espagne . . . . . 119
- Royaume-Uni . . . . . 120
- États-Unis . . . . . 124
- Japon . . . . . 127
- Économies émergentes . . . . . 128

## ÉCLAIRAGES

- Les mauvaises récoltes coûteraient 0,2 point de croissance annuelle en 2016 . . . . . 69
- Les différences de dynamiques de prix entre la France et ses voisins relèvent plus de différences de politique fiscale que de tensions inflationnistes sous-jacentes . . . . . 84
- Les publications conjoncturelles influencent l'opinion des ménages sur le chômage, pas sur l'inflation . . . . . 95
- Depuis la révélation d'une fraude sur des moteurs diesel, le groupe Volkswagen perd des parts sur le marché européen au profit d'autres constructeurs implantés en Allemagne et en Espagne . . . . . 115
- Quelles conséquences à court terme du référendum décidant du *Brexit* ? . . . . . 121
- Le repli de l'industrie minière explique une bonne part du ralentissement de l'activité américaine depuis 2015 . . . . . 125

## COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE . . . . . 131

## COMPTES DES PAYS . . . . . 137

# La croissance à l'épreuve des incertitudes

À l'été 2016, malgré des signes d'amélioration, les économies émergentes ont encore peiné : l'économie russe ne recule plus, mais la récession brésilienne s'est accentuée et la Chine affiche un nouveau ralentissement. En revanche, la croissance s'est légèrement affermie dans les économies développées. Elle a retrouvé du tonus aux États-Unis, a de nouveau augmenté au Japon et a résisté au choc du référendum décidant du Brexit au Royaume-Uni. Le produit intérieur brut de la zone euro a continué de progresser modérément (+0,3 %), ralentissant un peu en Allemagne et en Espagne, mais retrouvant des couleurs en Italie. L'activité a, comme prévu, légèrement rebondi en France (+0,2 %) après un premier trimestre dynamique et un trou d'air au printemps.

Malgré des incertitudes politiques qui ne se dissipent pas, le climat des affaires s'améliore depuis l'été dans les pays émergents comme dans les économies développées. C'est de bon augure pour une reprise du commerce mondial en 2017, alors qu'en 2016 sa hausse serait la plus faible depuis 2009. Fin 2016 et au premier semestre 2017, la croissance conserverait son élan aux États-Unis, portée par une demande interne revigorée malgré un regain d'inflation. Au Royaume-Uni en revanche, l'activité s'infléchirait nettement après le sursis de l'été, parce que l'investissement des entreprises et la consommation des ménages pâtiraient des premiers effets du vote décidant du Brexit.

Dans la zone euro, les prix accéléreraient aussi, du fait des produits pétroliers, mais l'inflation resterait contenue. Son regain éroderait les gains de pouvoir d'achat des ménages. Pour autant, la consommation ne ralentirait pas, car les ménages stabiliseraient leur propension à épargner. En outre, l'investissement résidentiel croît désormais en France et en Italie où il constituait un frein jusqu'en 2015 ; il continuerait de stimuler la croissance au premier semestre 2017. Enfin, l'investissement productif retrouverait de l'élan, les entreprises ayant restauré leur capacité à l'autofinancer et les taux d'intérêt demeurant très bas.

En France, le climat des affaires confirme ces tendances de la demande interne : il se maintient un peu au-dessus de sa moyenne de long terme dans les services et l'industrie, et s'améliore nettement dans le bâtiment. En outre, les exportations accéléreraient début 2017, à la fois pour répondre à la demande des partenaires de la zone euro et du fait de livraisons aéronautiques à nouveau dynamiques. Ainsi, le commerce extérieur cesserait de peser sur la croissance française au premier semestre 2017, après avoir ôté 0,7 point en 2016.

La demande interne tirerait la croissance du PIB qui s'élèverait un peu fin 2016, à +0,4 %, puis resterait quasiment à ce niveau au premier semestre 2017 : +0,3 % au premier et +0,4 % au deuxième trimestre. Après deux années de croissance modérée (+1,2 % en 2015 et 2016), l'acquis de croissance annuelle pour 2017 s'élèverait à +1,0 % à mi-année, comme un an plus tôt. L'emploi marchand continuerait de progresser solidement d'ici mi-2017, encore soutenu par les dispositifs visant à enrichir la croissance en emplois. En tenant compte des branches non marchandes, l'emploi total progresserait plus vite que la population active et le taux de chômage baisserait à nouveau légèrement, pour atteindre en France 9,8 % mi-2017, contre 10,0 % à l'été 2016.

Divers aléas sont associés à ce scénario. Tout d'abord, les résultats des différentes échéances électorales en Europe et outre-Atlantique semblent plus raviver que dissiper les incertitudes politiques. Pour autant, à ce stade, ces incertitudes n'ont pas entamé la confiance des entrepreneurs et des ménages dans la situation économique. Si leur confiance s'affaiblissait, leurs investissements seraient plus faibles que prévu. Par ailleurs, les ménages européens ont accru leur propension à épargner depuis fin 2015 et le scénario retenu suppose qu'ils ne l'augmenteraient pas davantage. Qu'ils accroissent de nouveau leur taux d'épargne ou qu'ils se mettent à consommer plus vite et le scénario diffèrera. ■

### Au troisième trimestre, le commerce mondial a de nouveau progressé moins vite que l'activité

*Les économies émergentes n'ont pas encore franchement redémarré*

Malgré une embellie du climat des affaires, les économies émergentes n'ont pas encore franchement redémarré à l'été 2016. L'activité a ralenti en Chine (+1,5 % après +1,7 %), dans les pays d'Europe centrale et orientale et en Turquie, cette dernière étant pénalisée par de vives tensions internes. Au Brésil, le produit intérieur brut (PIB) s'est de nouveau fortement contracté. En revanche, la récession a pris fin en Russie où l'activité s'est stabilisée. De ce fait, les importations des pays émergents ont quasiment stagné au troisième trimestre 2016 (+0,1 %), après avoir plongé au premier trimestre (-1,9 %) et timidement rebondi au deuxième trimestre (+1,3 %).

*L'économie américaine a repris des couleurs*

Au troisième trimestre 2016, les économies avancées ont un peu accéléré (+0,5 % après +0,4 %). C'est notamment le cas des États-Unis (+0,8 % après +0,4 %), où les dépenses des entreprises ont cessé de se contracter. Au Japon, le PIB a continué de progresser (+0,3 % après +0,5 %). De même, malgré le vote pro-Brexit, l'activité est restée solide au Royaume-Uni (+0,5 % après +0,7 %). En conséquence, les importations des économies avancées ont retrouvé un peu d'élan (+0,4 % après +0,3 %). Les importations américaines, notamment, ont accéléré après quatre trimestres de quasi-stagnation. Au total, le commerce mondial a de nouveau progressé modérément à l'été (+0,3 % après +0,7 % au deuxième trimestre et -0,5 % au premier).

*La croissance est restée modérée dans la zone euro*

Dans la zone euro, la croissance est restée modérée (+0,3 %, comme au deuxième trimestre), comme prévu dans le *Point de conjoncture* d'octobre. Elle a été principalement tirée par la consommation, tandis que l'investissement des entreprises est resté atone. L'activité a ralenti en Espagne (+0,7 % après +0,8 %) et en Allemagne (+0,2 % après +0,4 %) mais elle a accéléré en Italie (+0,3 % après +0,1 %).

### En France, l'activité a légèrement rebondi au troisième trimestre 2016 malgré la faiblesse de la demande intérieure

En France, l'activité a doucement redémarré au troisième trimestre (+0,2 % après -0,1 %), comme prévu dans le *Point de conjoncture* d'octobre. La production manufacturière s'est redressée (+0,6 % après -1,0 %) avec la reprise d'activité dans les branches affectées par les mouvements sociaux au printemps (chimie, raffineries). La construction a nettement rebondi (+1,0 % après -0,4 %), aussi bien en travaux publics qu'en construction de logements. Côté demande, les exportations ont un peu accéléré mais les dépenses intérieures sont restées peu dynamiques (+0,1 % après +0,1 %). La consommation des ménages a de nouveau stagné : si les dépenses de services ont rebondi malgré les conséquences des attentats de juillet sur les dépenses touristiques, celles en énergie et en biens manufacturés se sont repliées. L'investissement des entreprises a modérément reculé pour le deuxième trimestre consécutif (-0,4 % après -0,2 %).

### Malgré la récente hausse des taux d'intérêt souverains, l'environnement financier reste favorable pour la France

*Les orientations de politique monétaire divergent, poussant à une nouvelle dépréciation de l'euro et à une hausse modérée des taux*

Outre-Atlantique, les perspectives d'inflation en hausse et la situation du marché du travail conduiraient la Réserve fédérale américaine (Fed) à relever graduellement ses taux directeurs. À l'inverse, dans la zone euro, la politique monétaire demeurerait très accommodante ; l'inflation restant faible, la BCE poursuivrait ses achats de titres au-delà de la fin du programme initialement prévue pour mars 2017. Avec l'anticipation de la hausse des taux directeurs et d'une politique budgétaire expansionniste aux États-Unis après l'élection de D. Trump, les taux souverains se sont redressés en novembre partout dans le monde et le dollar s'est raffermi, l'euro tombant autour de 1,06 dollar début décembre, contre 1,12 dollar à l'été. Cependant, la remontée des taux souverains français est restée limitée : à 0,8 % pour le taux à 10 ans, ils demeurent légèrement plus bas qu'en début d'année.

*Le cours du pétrole ne remonte pas malgré les perspectives d'un resserrement sur le marché physique*

Après s'être relevé au printemps 2016, le cours du pétrole est globalement stable et fluctue début décembre autour de 50 \$ le baril. D'ici mi-2017 l'excédent d'offre sur le marché physique se résorberait : l'OPEP parviendrait à stabiliser sa production après son accord fin novembre et la production des États-Unis continuerait de baisser un peu. Néanmoins, le niveau particulièrement élevé des stocks contiendrait la pression haussière sur le cours.

### D'ici mi-2017, les économies avancées seraient résilientes aux incertitudes politiques et au regain d'inflation

*Les économies émergentes sortiraient progressivement de leur torpeur*

À l'été, le climat des affaires s'est redressé timidement dans les économies émergentes et il est quasi stable depuis, au plus haut depuis deux ans, tout en restant encore bien en deçà de son niveau des années 2000 (*graphique 1*). Avec la stabilisation du prix des matières premières, les monnaies des pays producteurs ont cessé de se déprécier, contribuant ainsi à un reflux de l'inflation. Les pertes de pouvoir d'achat s'atténueraient, permettant une timide reprise en Russie et une atténuation de la récession au Brésil. En Chine, l'activité resterait portée par les soutiens publics qui dopent l'investissement en construction. Au total, l'activité et les importations des économies émergentes retrouveraient progressivement du tonus d'ici mi-2017.

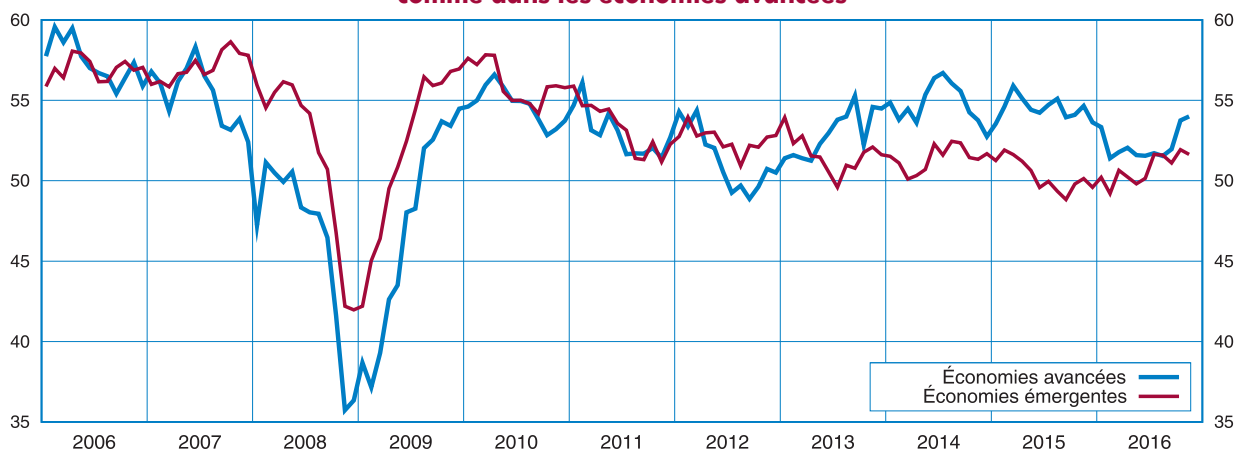
*Dans les économies avancées l'activité résiste aux incertitudes politiques et au regain d'inflation*

Dans les économies avancées, le climat des affaires continue de résister à la montée des incertitudes politiques. D'ici mi-2017, les effets de la baisse passée du cours du pétrole sur les prix de l'énergie se dissipant, l'inflation continuerait de s'élever dans la plupart des pays avancés, ce qui éroderait la dynamique du pouvoir d'achat des ménages. Néanmoins, l'activité ralentirait à peine aux États-Unis (+0,6 % au quatrième trimestre 2016 puis +0,5 % par trimestre au premier semestre 2017) : la consommation freinerait un peu mais l'investissement reprendrait de l'élan, le secteur pétrolier cessant d'obérer la croissance. Au Japon, la consommation des ménages accélérerait avec leur pouvoir d'achat, l'appréciation du yen compensant la remontée des prix de l'énergie. En revanche, au Royaume-Uni, l'inflation s'élèverait nettement avec la forte dépréciation de la livre consécutive au vote pro-Brexit et la consommation finirait par ralentir. En outre, l'investissement des entreprises s'infléchirait, pénalisé par leur attentisme avant que les modalités du Brexit se précisent, et l'activité ralentirait nettement.

*Le commerce mondial accélérerait enfin début 2017, sans retrouver le rythme de croissance d'avant 2009*

En 2016, la croissance du commerce mondial serait la plus faible depuis 2009 : +1,2 % seulement, environ trois fois moins vite que la croissance de l'activité, du fait de la faiblesse des importations américaines et émergentes. D'ici mi-2017, les moteurs américain et émergents redémarreraient un peu et le commerce mondial progresserait de 0,8 % par trimestre, soit nettement moins vite qu'entre 2000 et 2007 (+1,5 % par trimestre).

### 1 - Depuis l'été 2016, le climat des affaires s'améliore dans les économies émergentes comme dans les économies avancées



Source : Markit, indicateurs composites d'activité

## D'ici mi-2017, la croissance s'élèverait un peu dans la zone euro

*Dans la zone euro, le pouvoir d'achat ralentirait légèrement mais la consommation accélérerait un peu*

*L'investissement en construction progresse à présent dans tous les pays de la zone euro*

*Au total, l'activité accélérerait un peu dans la zone euro, notamment en Allemagne*

Dans la zone euro, l'inflation totale augmenterait mais resterait contenue, autour de +1,2 % par an. Les salaires accéléreraient légèrement dans son sillage d'autant que le marché du travail se tend un peu. En effet, l'emploi ne faiblirait pas, si bien qu'au total le pouvoir d'achat progresserait sur un rythme annuel d'environ +1,5 % d'ici mi-2017 contre +2,0 % en moyenne en 2016 (*graphique 2*). Après avoir été faible au printemps (+0,2 %) puis à l'été (+0,3 %), la consommation des ménages accélérerait pour retrouver un rythme en phase avec leur pouvoir d'achat (+0,4 % par trimestre). Elle serait notamment dynamique en Allemagne où les ménages bénéficient de salaires et de prestations en nette hausse.

Après avoir marqué le pas à l'été, l'investissement en équipement rebondirait d'ici mi-2017 (+1,0 % en moyenne par trimestre) : les perspectives d'activité des chefs d'entreprise sont bien orientées, les taux d'utilisation des capacités de production sont fin 2016 au plus haut depuis huit ans et les conditions de financement, tant internes qu'externes, restent favorables comme l'atteste l'expansion du crédit aux entreprises (+1,7 % en octobre sur un an, une croissance inédite depuis 2011). Les dépenses en construction, elles, continueraient de croître solidement (+0,6 % en moyenne par trimestre) comme le suggère la hausse récente des permis de construire. Ce mouvement serait commun à tous les grands pays de la zone : les dépenses de construction renoueraient avec la croissance en 2016 en Italie et en France, après plusieurs années de recul, et elles resteraient dynamiques en Allemagne et en Espagne.

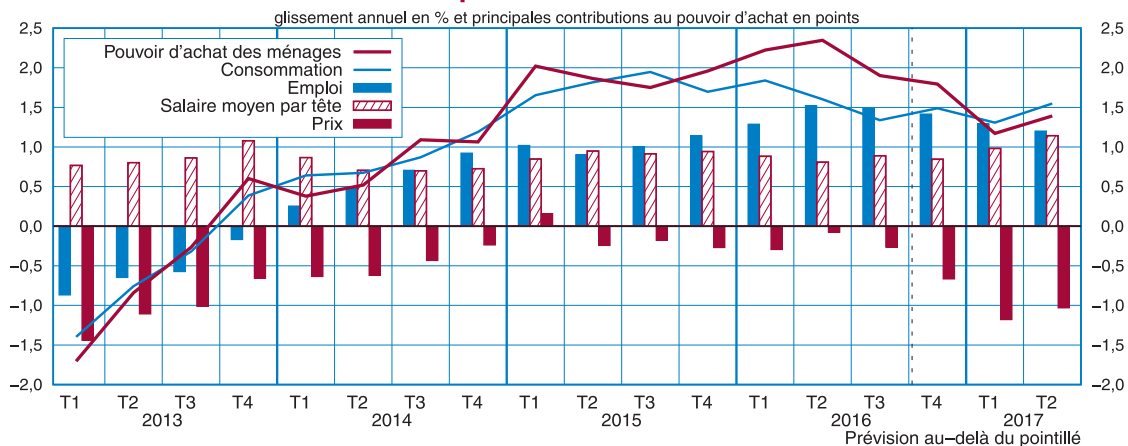
Au total, l'activité accélérerait légèrement dans la zone euro, à +0,4 % par trimestre, du fait de la consommation des ménages et de l'investissement privé. L'accélération proviendrait essentiellement d'Allemagne (+0,5 % par trimestre) grâce au dynamisme des achats des ménages et des dépenses publiques. En Espagne, l'activité ralentirait progressivement, la dynamique de rattrapage continuant de s'essouffler (+0,7 % fin 2016 puis +0,6 % au premier trimestre 2017 et +0,5 % au deuxième). En Italie, la croissance resterait modeste, handicapée fin 2016 par l'attentisme généré par le référendum constitutionnel (+0,1 %) et progresserait à peine plus vite ensuite (+0,2 % par trimestre).

## Les exportations françaises bénéficieraient du dynamisme allemand et du rattrapage des livraisons aéronautiques

*Les exportations françaises augmenteraient nettement au premier semestre 2017*

Les exportations françaises ont un peu accéléré à l'été (+0,5 %) après un premier semestre 2016 décevant (-0,5 % au premier trimestre puis +0,1 % au deuxième trimestre). Au quatrième trimestre, la progression des exportations resterait

### 2 - Le pouvoir d'achat des ménages ralentirait dans la zone euro mais pas leur consommation



Sources : Eurostat, prévision Insee



modérée (+0,3 %) : les exportations agricoles, après s'être effondrées à l'été (-17,5 %) en conséquence des mauvaises récoltes, diminueraient de nouveau (-2,0 %) et l'arrêt pour maintenance de plusieurs réacteurs nucléaires provoquerait une forte baisse des exportations d'électricité. Au premier semestre 2017, les exportations totales accéléreraient nettement (+1,1 %) alors que la baisse passée de l'euro ne jouerait quasiment plus. D'une part, la demande adressée aux exportateurs français serait relativement forte, notamment celle en provenance d'Allemagne et d'Espagne. D'autre part, elles seraient soutenues par la livraison de plusieurs grands contrats navals et aéronautiques.

*Malgré le dynamisme des importations, le commerce extérieur ne pèserait quasiment plus sur l'activité*

Après avoir fortement progressé à l'été, les importations ralentiraient fin 2016 (+0,2 %). Au premier semestre 2017, elles augmenteraient plus nettement, pour répondre à une demande intérieure encore soutenue. Néanmoins, grâce à l'accélération des exportations, la contribution du commerce extérieur serait neutre d'ici mi-2017. Au total, après avoir contribué négativement à la croissance en 2015 (-0,3 point) et en 2016 (-0,7 point), le commerce extérieur aurait une contribution presque nulle à l'acquis de croissance de 2017 à mi-année (-0,1 point).

### L'économie française accélérerait un peu

*Le climat des affaires en France demeure au-dessus de sa moyenne depuis un an et s'améliore nettement dans le bâtiment*

Depuis un an, le climat des affaires en France est presque stable, un peu au-dessus de sa moyenne de longue période : il s'établit à 102 en novembre, un niveau compatible avec une croissance trimestrielle de l'ordre de +0,3 % à +0,4 %. Il demeure notamment au-dessus de sa moyenne de longue période dans l'industrie (103) et les services (102). De plus, il s'est amélioré dans le bâtiment, gagnant 8 points en un an en novembre 2016, bien qu'il reste encore un peu en deçà de son niveau moyen (99 ; graphique 3).

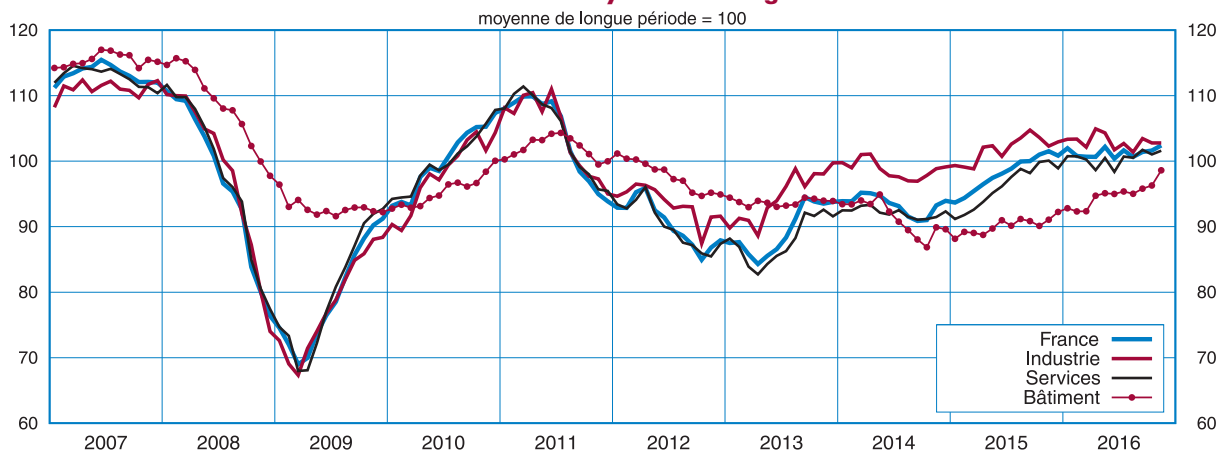
*La production manufacturière augmenterait de nouveau modérément d'ici mi-2017*

Dans l'industrie manufacturière, la majorité des chefs d'entreprise signalent une hausse de leur production passée et restent optimistes sur leurs perspectives d'activité. Ainsi, la production manufacturière progresserait de nouveau modérément d'ici mi-2017. Le profil trimestriel serait néanmoins heurté par l'activité des raffineries (+0,1 % au quatrième trimestre 2016 puis -0,2 % au premier trimestre 2017 et +0,7 % au deuxième).

*La production agricole rebondirait, contribuant à l'accélération de l'activité en 2017*

En 2016, la production agricole se replierait nettement : les récoltes céréalières et viticoles ont été fortement pénalisées par les conditions météorologiques exceptionnellement mauvaises. D'ici mi-2017, en supposant un retour des conditions climatiques à la normale, la production agricole retrouverait un niveau proche de sa moyenne, contribuant à l'accélération d'ensemble.

### 3 - En France, le climat des affaires se maintient depuis un an au-dessus de sa moyenne de long terme



Source : Insee



## Vue d'ensemble

*La construction  
augmenterait solidement*

Après deux années de fort recul en 2014 et en 2015, l'activité repart dans la construction en 2016 : les dépenses de travaux publics se relèvent et la construction de logements neufs s'améliore progressivement, répercutant avec délai le net redressement des ventes de logements neufs. D'ici mi-2017, l'activité de la branche resterait solide (+0,4 % par trimestre en moyenne). L'acquis de croissance serait ainsi nettement positif pour 2017 à l'issue du deuxième trimestre (+1,4 %), après une hausse en 2016 (+0,8 %), la première depuis 2013.

*Au total, la croissance du PIB  
s'élèverait légèrement*

Au total, le PIB accélérerait fin 2016 (+0,4 %) et ne faiblirait quasiment pas au premier semestre 2017 (+0,3 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième). La croissance atteindrait +1,2 % en moyenne en 2016, et l'acquis de croissance pour 2017 s'élèverait à +1,0 % à mi-année, comme un an plus tôt.

### L'emploi marchand continuerait de progresser et le chômage baisserait légèrement d'ici mi-2017

*Les dispositifs de baisse du  
coût du travail continueraient  
d'enrichir la croissance en  
emplois, mais un peu  
moins intensément*

L'emploi salarié marchand a nettement progressé au troisième trimestre 2016 (+51 000 après +29 000 au deuxième trimestre), porté notamment par l'emploi intérimaire. Dans les enquêtes de conjoncture, les perspectives en termes d'effectifs restent élevées, même si elles se tassent un peu dans l'intérim, et l'emploi salarié marchand retrouverait son rythme du premier semestre d'ici mi-2017 (en moyenne +30 000 par trimestre). L'effet d'enrichissement de la croissance en emplois apporté par le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), le Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS) et la prime à l'embauche dans les PME faiblirait un peu mais ces trois dispositifs contribueraient tout de même à créer ou sauvegarder 40 000 emplois au premier semestre 2017.

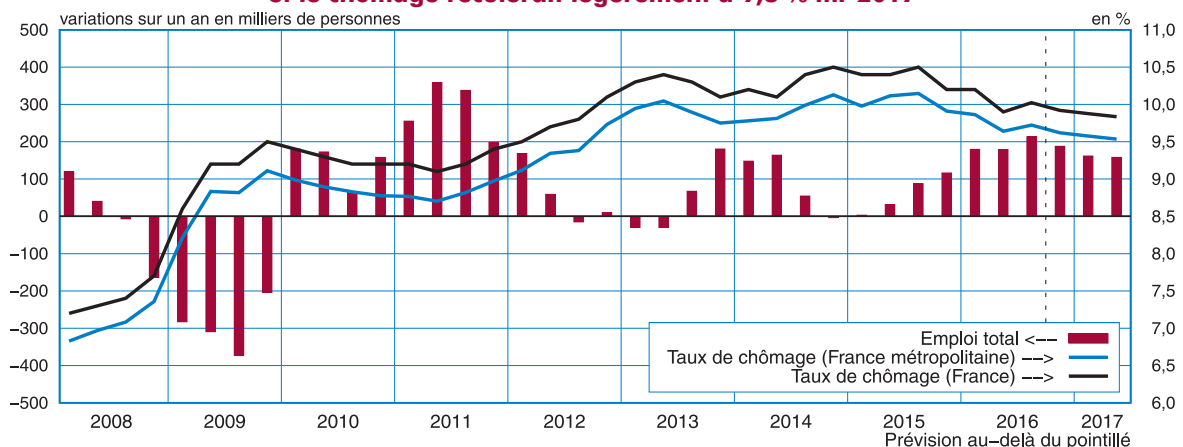
*L'emploi total ralentirait un peu*

Dans les branches non marchandes, l'emploi augmenterait de nouveau modérément au premier semestre 2017 (+8 000, comme au second semestre 2016), essentiellement grâce à sa composante privée : le nombre de bénéficiaires de contrats aidés se stabiliserait quasiment, celui de fonctionnaires baisserait de nouveau légèrement, notamment dans les collectivités locales. Par ailleurs, l'emploi des non-salariés et celui des salariés agricoles serait quasi stable (+2 000 sur le semestre en cumulé) si bien que l'emploi total progresserait de 70 000 postes au premier semestre 2017 après +88 000 au second semestre 2016.

*Le chômage diminuerait à  
nouveau légèrement  
d'ici mi-2017*

Avec le dynamisme de l'emploi, le taux de chômage a légèrement baissé entre le premier et le troisième trimestre (-0,2 point à 10,0 %). Au cours des trimestres suivants, la hausse attendue de l'emploi serait légèrement supérieure à celle de la population active, et le nombre de chômeurs diminuerait à nouveau progressivement (graphique 4). Le taux de chômage s'élèverait à 9,8 % mi-2017 (9,5 % en France métropolitaine).

#### 4 - L'économie française créerait 70 000 emplois au premier semestre 2017 et le chômage reculerait légèrement à 9,8 % mi-2017



Source : Insee

### Le pouvoir d'achat ralentirait un peu du fait d'un regain de l'inflation

*L'inflation se redresserait légèrement d'ici mi-2017, du fait de sa composante énergétique*

Depuis le printemps, l'inflation se redresse légèrement : elle atteint +0,5 % sur un an en novembre 2016, contre -0,2 % en avril. Elle continuerait d'augmenter jusqu'à atteindre +1,0 % en juin 2017, essentiellement du fait de la composante énergétique, avec la dissipation des effets de la baisse passée du prix du pétrole, la hausse des taxes sur les produits pétroliers et le tabac début 2017 et la revalorisation des tarifs des médecins en mai. En revanche, l'inflation sous-jacente serait quasi stable (+0,7 % en juin 2017 contre +0,5 % en octobre), la baisse passée des prix des matières premières continuant de se diffuser.

*Les salaires nominaux augmenteraient début 2017 à peine plus vite que fin 2016*

En moyenne annuelle en 2016, les salaires nominaux dans les branches marchandes augmenteraient quasiment comme en 2015 (+1,5 % après +1,6 %). Au premier semestre 2017, ils augmenteraient à peine plus vite (+0,8 %) qu'au second semestre 2016 (+0,7 %), ne repercutant qu'en partie le léger regain d'inflation.

*Le pouvoir d'achat ralentirait du fait du léger regain d'inflation*

En 2016, le pouvoir d'achat du revenu des ménages progresserait de nouveau solidement, à +1,8 % en moyenne annuelle après +1,6 % en 2015, grâce à l'accélération de l'emploi marchand et à la stabilité des prix. D'ici mi-2017, les revenus nominaux ralentiraient un peu, tandis que le regain d'inflation éroderait le pouvoir d'achat : son acquis de croissance pour 2017 s'établirait à +0,6 % à mi-année, contre +1,5 % un an plus tôt.

### La consommation des ménages rebondirait et le taux d'épargne baisserait légèrement

*La consommation des ménages rebondirait après deux trimestres éteints*

Après avoir vivement progressé au premier trimestre (+1,1 %), dopée notamment par le changement de standard de diffusion télévisuelle et la vente des billets de l'Euro de football, la consommation des ménages a stagné pendant deux trimestres. D'ici mi-2017, elle redémarrerait pour retrouver une croissance plus proche de celle du pouvoir d'achat (+0,5 % au quatrième trimestre 2016 puis +0,3 % par trimestre au premier semestre 2017). Mi-2017, l'acquis de croissance de la consommation s'établirait à +1,0 % après +1,5 % en moyenne en 2016.

*Mi-2017, le taux d'épargne retrouverait quasiment son niveau de mi-2016*

La vigueur du pouvoir d'achat des ménages a soutenu leur consommation, mais a également alimenté leur épargne : en moyenne en 2016, le taux d'épargne s'établirait à 14,7 %, en hausse de 0,2 point par rapport à 2015, augmentant notamment au printemps et à l'été. D'ici mi-2017, les ménages cesseraient d'accentuer leur effort d'épargne et le taux retrouverait quasiment mi-2017 son niveau de mi-2016 (14,5 %).

### L'investissement retrouverait du tonus

*L'investissement des entreprises se reprendrait*

Après avoir fortement progressé fin 2015 et début 2016, l'investissement des entreprises s'est replié au cours des deux derniers trimestres. Cependant, les conditions restent favorables : les perspectives de demandes interne et externe sont dégagées, les taux de marge et d'autofinancement se sont rétablis grâce au CICE, au PRS et à la baisse du cours du pétrole, et les coûts d'emprunt restent très bas. De plus, la mesure de suramortissement a été prolongée jusqu'en avril 2017. Dans les enquêtes de conjoncture, les intentions d'investir restent relativement élevées, tant dans l'industrie que dans les services. Ainsi, la baisse récente de l'investissement des entreprises ne serait qu'un contrecoup de la forte progression enregistrée fin 2015 et début 2016. L'investissement retrouverait un peu de tonus d'ici mi-2017 : +0,5 % au quatrième trimestre 2016 puis +0,8 % au premier trimestre 2017 et +0,5 % au deuxième trimestre.

*L'investissement des ménages progresserait encore solidement*

L'investissement des ménages progresse régulièrement depuis un an, au rythme de +0,4 % en moyenne par trimestre. La récente hausse des permis de construire suggère que cette tendance se poursuivrait et s'amplifierait même un peu d'ici mi-2017 avec une croissance de l'ordre de +0,6 % par trimestre (*graphique 5*).

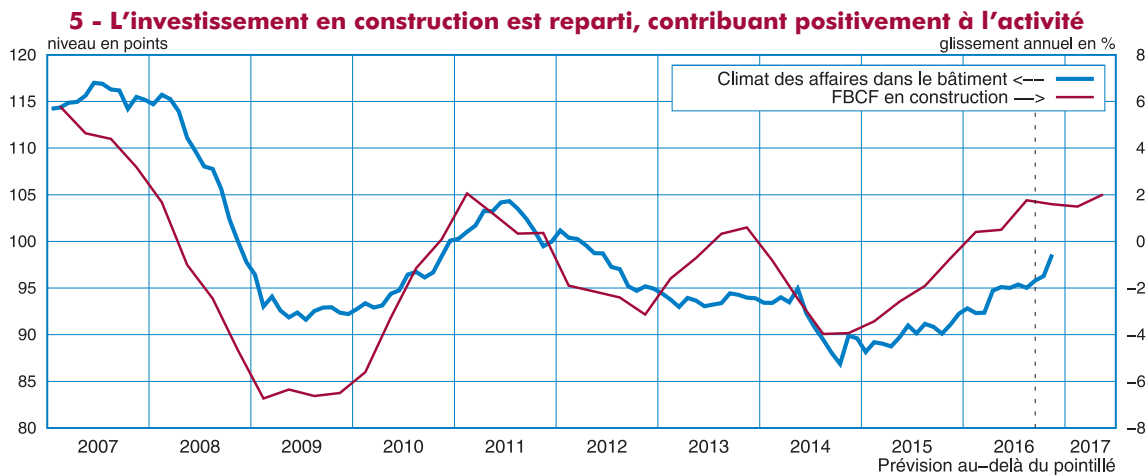
## Aléas : incertitudes politiques et comportements d'épargne en Europe

*Les incertitudes politiques restent fortes et pourraient entamer le climat des affaires*

Avec la victoire du « non » au référendum italien, du *Brexit* au Royaume-Uni et de D. Trump à la présidentielle américaine, et avant de prochaines élections nationales en France et en Allemagne en 2017, les incertitudes sur l'orientation des politiques budgétaires et les aléas politiques sont importants en cette fin d'année. Pour le moment, ces incertitudes ne semblent pas entamer le climat des affaires mais, selon leur développement, elles pourraient accroître l'attentisme des investisseurs et provoquer de l'instabilité sur les marchés des devises et des taux d'intérêt.

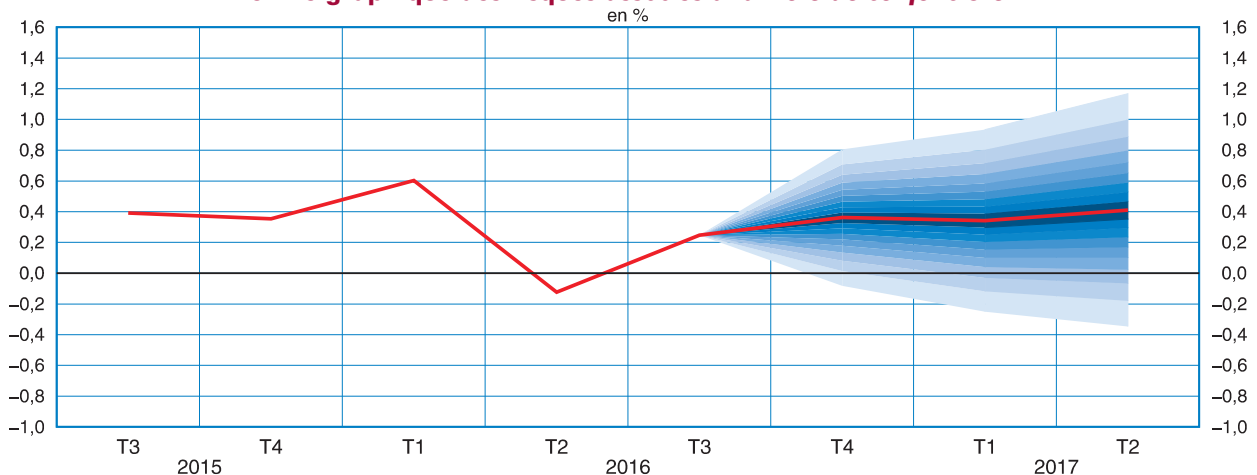
*Les ménages européens pourraient désépargner*

Depuis fin 2015, les ménages européens continuent d'augmenter leur épargne plus vite que leur revenu, malgré la baisse du chômage, la hausse de leur confiance et celle de leur pouvoir d'achat. D'ici mi-2017, le scénario retenu table sur une stabilisation du taux d'épargne et une consommation qui accélérerait un peu en retrouvant un rythme en phase avec les gains récents de pouvoir d'achat. Mais les ménages pourraient dépenser plus encore en désépargnant un peu, stimulant ainsi davantage l'activité. À l'inverse, leur taux d'épargne pourrait continuer d'augmenter, limitant l'ampleur de la croissance envisagée. ■



Source : Insee

## 6 - Le graphique des risques associés à la Note de conjoncture



Lecture : le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale (en trait rouge), 90 % des scénarios probables. La première bande, la plus foncée, décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 10 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes immédiatement au-dessus et immédiatement en dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 20 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 90 % (cf. la *Note de conjoncture* de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que la première estimation qui sera publiée dans les comptes trimestriels pour le quatrième trimestre 2016 a 50 % de chances d'être comprise entre +0,2 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,6 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre 0,0 % et +0,8 %.

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Environnement international</b>													
PIB des économies avancées	0,7	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	2,1	1,6	1,4
PIB de la zone euro <sup>1</sup>	0,4	0,4	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	1,5	1,6	1,3
Baril de Brent (en dollars)	55	63	51	45	35	47	47	50	50	50	53	45	50
Taux de change euro-dollar	1,13	1,10	1,11	1,10	1,10	1,13	1,12	1,08	1,06	1,06	1,11	1,11	1,06
Demande mondiale adressée à la France	1,1	0,1	0,6	0,9	-0,1	1,2	-0,1	0,8	0,8	0,8	3,4	2,0	2,2
<b>France équilibre ressources-emplois</b>													
<b>Produit intérieur brut</b>													
	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>
Importations	2,2	0,4	1,5	2,3	0,3	-1,7	2,5	0,2	0,9	1,1	6,4	2,8	2,7
Dépenses de consommation des ménages	0,5	0,1	0,5	-0,1	1,1	0,0	0,0	0,5	0,3	0,3	1,5	1,5	1,0
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	1,5	1,5	1,1
FBCF totale	0,5	-0,2	0,9	1,2	1,2	0,0	0,2	0,5	0,7	0,5	0,9	2,7	1,5
dont : ENF	1,1	0,7	0,7	1,5	1,9	-0,2	-0,4	0,5	0,8	0,5	2,7	3,4	1,4
Ménages	0,0	0,1	0,1	0,4	0,3	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	-0,8	1,4	1,9
Administrations publiques	-0,8	-3,6	2,6	1,5	-0,1	0,4	1,1	0,3	0,1	0,2	-3,9	2,3	1,1
Exportations	1,7	1,7	-0,3	0,7	-0,5	-0,1	0,5	0,3	1,1	1,1	6,0	0,6	2,4
Contributions (en point)													
Demande intérieure hors stocks <sup>2</sup>	0,4	0,1	0,6	0,3	0,9	0,1	0,1	0,5	0,4	0,4	1,4	1,8	1,1
Variations de stocks <sup>2</sup>	0,3	-0,5	0,4	0,5	-0,1	-0,7	0,7	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Commerce extérieur	-0,2	0,4	-0,6	-0,5	-0,2	0,5	-0,6	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,7	-0,1
<b>France situation des ménages</b>													
Emploi total	-3	40	20	59	60	39	54	34	34	36	116	188	70
Salariés du secteur marchand non agricole	-10	32	26	51	47	29	51	29	29	30	99	157	60
Taux de chômage BIT France métropolitaine <sup>3</sup>	10,0	10,1	10,1	9,9	9,9	9,6	9,7	9,6	9,6	9,5	9,9	9,6	9,5
Taux de chômage BIT France (y compris DOM) <sup>3</sup>	10,4	10,4	10,5	10,2	10,2	9,9	10,0	9,9	9,9	9,8	10,2	9,9	9,8
Indice des prix à la consommation <sup>4</sup>	-0,1	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,7	1,2	1,0	0,0	0,2	1,2
Inflation « sous-jacente » <sup>4</sup>	0,2	0,6	0,6	0,9	0,6	0,7	0,7	0,5	0,7	0,7	0,5	0,6	0,7
Pouvoir d'achat des ménages	0,7	0,0	0,8	0,5	0,6	0,2	0,6	0,1	0,0	0,3	1,6	1,8	0,6

Prévision

1. Zone euro hors Irlande car les comptes de ce pays présentent une rupture de série au premier trimestre 2015
2. Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur
3. Pour les données annuelles, le taux de chômage correspond au taux de chômage du dernier trimestre de l'année
4. Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre

Note : les volumes sont calculés aux prix de l'année précédente chaînés, données cvs-cjo, moyennes trimestrielles ou annuelles, en %.

APU : administrations publiques  
 ENF : entreprises non financières  
 ISBLSM : institutions sans but lucratif au service des ménages  
 PIB : produit intérieur brut  
 FBCF : formation brute de capital fixe  
 Chômage BIT : chômage au sens du Bureau international du travail

Source : Insee